

МОДЕЛЬ ЕКОНОМІЧНОЇ ДОДАНОЇ ВАРТОСТІ EVA

О.Г. Денисюк

Житомирський державний технологічний університет, ke.nauka.zdtu@gmail.com

Необхідність управління вартістю підприємства зростає через посилення конкурентної боротьби господарюючих систем за капітал інвесторів та акціонерів. Окрім того, актуальність управління вартістю підприємства продиктована сучасними вимогами до ведення бізнесу, які висуваються до топ-менеджерів підприємств. Саме тому, особливої ваги набуває концепція вартісно-орієнтованого управління – VBM (Value Based Management), що дозволяє фінансовим менеджерам здійснювати планування, моніторинг та управління діяльністю підприємств, забезпечуючи підвищення акціонерної вартості.

Сучасними зарубіжними дослідниками названої проблеми є: А. Раппапорт, Дж. Штерн, Дж. Стюарт, М. Шоулз, Р. Мертон, М. Браун, Дж. Хікс, А. Дамодаран, Т. Коупленд, Т. Коллер, Дж. Муррін, Р. Каплан, Д. Нортон, Н. Ольс, Ж. Рой, М. Ветер, К. Уолш, П. Хорват, П. Гохан, Дж. Шим, Д. Сідел. Серед вітчизняних та російських вчених дослідження в даному напрямі проводять О. Щербакова, С. Рассказов, С. Валдайцев, О. Кузьмін, О. Сохацька, О. Мендрул, В. Панков, Т. Момот та ін.

Основною проблемою вартісно-орієнтованого управління українських підприємств є складність застосування методик, які успішно використовують зарубіжні практики. Можливості

адаптації цього підходу у практику господарювання розглядали в наукових працях П. Атамас, А. Грищенко, В. Зозуля, Е. Леденьов, О. Мендрул, Т. Момот, В. Панков та ін. Але й зараз поза увагою вчених залишилися адаптаційні технології застосування концепції залишкового прибутку EVA. Проблема ускладнюється тим, що аналітики не завжди чітко ознайомлені з обмеженнями та припущеннями, на яких базуються пропоновані результати, а математичний апарат і недостатньо виразна інтерпретація результатів, що використовується, утруднюють їх розуміння [3].

Максимізація вартості підприємства вважається науковцями однією з головних проблем сучасного менеджменту, оскільки саме ринкова вартість є найкращим доказом ефективності управління і показником інвестиційної привабливості господарюючої системи.

Серед групи методів вартісно-орієнтованого управління найчастіше використовують модель економічної доданої вартості EVA та її аналоги. Заснованій у 1982 р. Дж. Стерном і Б. Стюартом консалтинговій компанії «Stern Stewart & Co.» належить торговельна марка «EVA®» (Economic Value Added). Підхід до вимірювання вартісної результативності компанії з використанням цього показника дуже швидко завоював популярність у світі: 300 компаній, серед яких відомі транснаціональні корпорації «AT&T», «Coca-Cola», «Siemens», «Whirlpool», успішно застосовують EVA як основний інструмент оцінювання.

Основною причиною, що зумовила активне використання показника економічної доданої вартості стала можливість прозоро і об'єктивно здійснювати оцінку інвестиційних проектів, відображаючи при цьому грошову вартість, створену або «зруйновану» бізнесом у кожному звітному періоді, визначаючи тим самим показник EVA як головний критерій інвестиційної привабливості господарюючої системи. Певною мірою, зручність використання концепції EVA для прийняття інвестиційних рішень обумовлена тим, що капітальні вкладення розглядаються нею як так звана майбутня вартість, що представляє собою дохід, що може бути отриманим, якщо грошові засоби будуть вкладені в інші фонди чи цінні папери порівняного ризику [2, с. 252].

Модель економічної доданої вартості базується на концепції залишкового доходу, запропонованій А. Маршаллом. Цей показник поєднує простоту розрахунку і можливість визначення вартості підприємства, а також дозволяє оцінювати ефективність як підприємства загалом, так і окремих підрозділів. EVA є індикатором якості управлінських рішень: постійне додатне значення цього показника свідчить про збільшення вартості підприємства, тоді як від'ємне – про її зниження.

Можливість розрахунку EVA не тільки для оцінки інвестиційного проекту, а й як показника діяльності підприємства є значною перевагою порівняно з традиційними показниками, такими як дохід чи рентабельність. Перевага обумовлена тим, що концепція EVA базується на комплексному підході до трьох основних сфер менеджменту: складання капітального бюджету; оцінка ефективності діяльності підрозділів або підприємства загалом; розробка оптимальної справедливої системи преміювання менеджменту [3].

EVA розглядається як революційна методика обчислення вартості підприємства згідно з його економічними реаліями, що враховує більш широкий спектр важливих оціночних параметрів ніж інші сучасні техніки, такі як чистий прибуток на одну акцію (EPS), ринкова додаткова вартість (MVA), прибутковість інвестицій (ROI), прибутковість акціонерного капіталу (ROE), показники GAAP та інші. В основі вищезазначеної методології покладено принцип максимізації багатства акціонерів як головної цілі господарської діяльності та концепція економічного прибутку, що продуктивно пов'язує фінансовий стан інвесторів з прибутками підприємства та допомагає розв'язати політики підвищення ринкової вартості господарюючої системи [2]. Сутністю цього підходу є обчислення вартості майбутніх прибутків, що можуть бути отримані інвестором на даний момент часу.

Отже, показник EVA – економічна додана вартість, що одержується підприємством за визначений період виробничої діяльності (економічний прибуток), використовується для прийняття рішень, що стосуються питань підвищення ринкової вартості підприємства, впровадження нових технологій та виведення на ринок нових видів товарів чи послуг (тобто при проведенні інноваційної діяльності) [1].

На практиці, показник EVA розраховується як різниця між прибутком від звичайної діяльності, що скоригований бухгалтерськими коректуваннями та добуток інвестованого в підприємство капіталу й середньозваженої вартості капіталу.

Вітчизняний дослідник проблем управління вартістю Г. Островська узагальнила наступні

характеристики моделі EVA. Так, EVA [3]:

- є інструментом, що дає змогу виміряти справжню прибутковість підприємства й управляти ним з позиції власників;
- є індикатором якості управлінських рішень: постійна позитивна величина цього показника свідчить про збільшення вартості, від’ємна – про її зниження;
- служить інструментом для визначення норми повернення на капітал (ROC), виокремлюючи частину грошового потоку, сформованого за рахунок інвестицій;
- відображає альтернативний підхід до концепції прибутковості (перехід від розрахунку рентабельності інвестованого капіталу (ROI), яка вимірюється в процентному вираженні, до розрахунку економічної доданої вартості (EVA), в грошовому вираженні);
- базується на вартості капіталу як середньозваженому значенні різних видів фінансових інструментів, що використовуються для фінансування інвестицій;
- характеризує підвищення прибутковості переважно за рахунок збільшення ефективності використання капіталу, а не за рахунок спрямування основних зусиль на зменшення витрат із залучення капіталу;
- є показником, який розкриває керівникам підприємства шляхи впливу на прибутковість;
- дає змогу визначити вартість підприємства, а також дозволяє оцінювати ефективність окремих підрозділів організації (окремих майнових комплексів).

Відзначимо, що головною проблемою використання моделі EVA в Україні є необхідність трансформації фінансових даних, інформації бухгалтерських записів із метою вилучення розрахункових суперечностей, що впливають на результати економічних обчислень. Адаптація методології EVA стає нагальною для вітчизняних підприємств, оскільки є індикативною щодо спроможності прибутку компенсувати інвестований капітал. В цілому, концепція EVA дає змогу виміряти справжню, реальну прибутковість підприємства та управляти ним ефективно, з точки зору, як вкладників капіталу, так і власників.

Список використаних джерел:

1. Бородіна О. Людський капітал як основне джерело економічного зростання / О. Бородіна // Економіка України. – 2003. – №7. – С.48–53.
2. Момот Т.В. Адаптація критичної концепції економічної доданої вартості (EVA) до економіки України / Т.В. Момот, Т.В. Гордієнко // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://eprints.kname.edu.ua/6156/1/251-255_%D0%9C%D0%BE%D0%BC%D0%BE%D1%82_%D0%A2%D0%92.pdf
3. Островська Г. Управління вартістю: сучасні інструменти оцінки корпоративної ефективності // Світ фінансів: Науковий журнал Тернопільського національного економічного університету. – 2008. – №3 (16). – С. 106–117.